

THÁNG 11

10

THỨ BA

“Chỉ cần 154 triệu USD để mua 45,1% cổ phần Vinamilk?”

NHẬT KÝ TƯ VẤN

- **Blue-chips lạc nhịp, dòng tiền tìm đến nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa**
- **Chỉ cần 154 triệu USD để mua 45,1% cổ phần Vinamilk?**

Chỉ cần 154 triệu USD để mua 45,1% cổ phần Vinamilk?

Kể từ sau khi SCIC công bố việc thoái vốn tại VNM, câu hỏi được đặt ra nhiều nhất là tổ chức nào sẽ mua lại và mua lại với giá trị bao nhiêu. Gần đây nhất, thông tin F&N sẽ bỏ ra số tiền lên đến 4 tỷ USD (tương đương 167.000 VND/cp) cho thương vụ này làm dấy lên những ý kiến trái chiều. Nhiều phân tích cho rằng số tiền 4 tỷ USD có lẽ khá lớn để một tổ chức cân nhắc kỹ lưỡng cho quyết định đầu tư của mình. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng không nhất thiết phải sử dụng một số tiền “khổng lồ” như vậy để thực hiện thương vụ này. Thay vào đó, tổ chức mua lại có thể sử dụng một nghiệp vụ khá phổ biến được giới tài chính biết đến là LBO (Leveraged buyout).

Với đối tượng mua lại là một công ty có thương hiệu đầu ngành sữa Việt Nam và tiềm năng tăng trưởng ổn định trong khi cơ cấu nợ/tổng tài sản khá thấp (6,7%) như Vinamilk, việc dùng chiến lược LBO càng thêm khả dĩ. Không quá khó để kiếm một ngân hàng tài trợ đến 90% thương vụ này. Giả sử giá chuyển nhượng là 167.000 VND/cổ phiếu, tổ chức mua lại chỉ cần bỏ ra 10% của con số 4 tỷ USD tức 400 triệu USD. Sau khi mua lại VNM, với vị thế cổ đông lớn nhất, tổ chức này có thể tác động để VNM tiến hành mua lại cổ phiếu quỹ nhằm thay đổi cơ cấu vốn hiện không tận dụng được lợi thế chi phí vốn vay thấp của doanh nghiệp này, đồng thời thu hồi một phần vốn đã bỏ ra. Theo tính toán của chúng tôi dựa trên bảng cân đối Q3/2015 của VNM và giả định Công ty vay nợ được 80% giá trị tài sản ngắn hạn (không tính tiền mặt) đồng thời thanh toán các khoản đầu tư ngắn hạn, tổng số tiền có thể có thể huy động được để mua lại cổ phiếu quỹ là ~12.279 tỷ đồng, tương đương với 73,5 triệu cổ phiếu quỹ (tính theo mức giá mua lại 167.000 VND/cp). Nếu tổ chức mua lại bán ra tương ứng để giữ nguyên tỷ lệ sở hữu, họ sẽ thu về được khoảng 246 triệu USD. Kết quả là, số tiền thực sự mà tổ chức bỏ ra để mua lại VNM chỉ khoảng 154 triệu USD, chỉ 3,9% số tiền 4 tỷ USD mà dư luận đang đề cập.

Đối với VNM, sau khi cơ cấu vốn thay đổi, mặc dù số lượng cổ phiếu lưu hành giảm xuống, nhưng do chi phí lãi vay tăng và giảm doanh thu hoạt động tài chính nên EPS 2016 có thể sẽ giảm 4,7% so với kịch bản cũ. Ở chiều hướng tích cực, cơ cấu nợ vay/tổng tài sản sẽ nâng lên mức 19,2%. Vì vậy, góp phần cải thiện ROE thêm ~2,9 phần trăm. Mấu chốt quan trọng hơn, với cơ cấu nợ vay được nâng lên khiến tỷ suất chiết khấu WACC giảm xuống, nên gián tiếp nâng giá trị của dòng tiền trong tương lai.

Những phân tích trên nhằm chia sẻ góc nhìn của chúng tôi về khả năng tài chính cần thiết cho thương vụ Vinamilk. Còn việc xác định giá nào cho VNM phù hợp cho VNM phụ thuộc rất nhiều vào quan điểm định giá thương hiệu và khả năng tận dụng lợi thế “synergy” (tạm dịch lợi thế cộng hưởng) trong M&A của tổ chức mua lại.

Blue-chips lạc nhịp, dòng tiền tìm đến nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa

Dòng tiền có dấu hiệu luân chuyển sang nhóm cổ phiếu Midcap. Bất chấp nỗ lực tăng điểm của VNM, các chỉ số thị trường vẫn giảm điểm mạnh và độ rộng thị trường khá xấu 137 mã tăng/233 mã giảm. Chốt phiên, VNIndex và HNIIndex giảm lần lượt 5,39 điểm và 0,58 điểm. Tương tự như ngày hôm qua, dòng tiền trên thị trường tập trung vào dòng cổ phiếu thị giá thấp, thể hiện qua KLGDKL chỉ giảm nhẹ 4,5% nhưng GTGDKL lại giảm 10%. Trong đó, trên sàn HSX, dòng tiền đang tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình, với GTGDKL trên VNMid tăng 3%.

FLC tiếp tục trở thành hiện tượng. Cổ phiếu này có ngày thứ 2 liên tiếp giao dịch với khối lượng cực lớn, chiếm 11% toàn sàn HOSE, tương đương 23 triệu cổ phiếu. Mặc dù vậy, sự xuất hiện của

FLC nói riêng cũng như những cổ phiếu đầu cơ khác như DLG, KLF... không giúp ích nhiều về mặt điểm số cho thị trường. Ngoài ra, như chúng tôi đã đánh giá trong NKTV ngày 09/11, dòng tiền vào các nhóm cổ phiếu này phần lớn là dòng tiền vay ký quỹ và khiến độ rủi ro trên thị trường ngày càng tăng cao. Do vậy, chúng tôi cho rằng NĐT ngắn hạn cần giao dịch thận trọng hơn và chủ động hiện thực hóa lợi nhuận khi đã đạt được lợi nhuận kỳ vọng hoặc bán ra khi nhận thấy dấu hiệu dòng tiền rút đi khỏi nhóm này.

Sự đồng thuận cũng như luân phiên giữa các cổ phiếu blue-chips đang giảm dần. Bên cạnh đó, không có nhiều thông tin hỗ trợ nào đáng kể trong giai đoạn này nhưng những thông tin bất lợi thì đang hiện hữu như (1) tăng trưởng kinh tế thế giới thấp hơn dự báo IMF, (2) lo ngại về rủi ro giảm phát ở Trung Quốc và (3) khả năng FED nâng lãi suất vào tháng 12 trước những dữ liệu khả quan về việc làm tại Mỹ sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn tại các thị trường mới nổi. Do đó, đối với các nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm hạ tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục xuống mức thấp, chờ đợi các tín hiệu rõ ràng hơn đến từ các cổ phiếu blue-chips để tham gia vào thị trường.

Quốc hội thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2016: GDP nhích nhẹ, sức ép tăng chi ngân sách trả nợ lớn hơn. Trong các mục tiêu đưa ra, hầu hết các chỉ tiêu đều không thay đổi so với năm kế hoạch năm 2015 (*xem bảng*). Tuy vậy, đáng lưu ý là tăng trưởng kinh tế trong năm 2016 được Quốc hội kỳ vọng cao hơn nhiều so với mức kế hoạch của năm 2015, với mức tăng 6,7%. Mục tiêu này theo chúng tôi là dựa trên cơ sở tăng trưởng tích cực của nền kinh tế trong năm nay, tăng trưởng cả năm 2015 dự kiến đạt 6,6%. Đồng thời, các tổ chức WB và ADB đều đưa ra dự báo nền kinh tế Việt Nam có thể nhích nhẹ trong năm tới. Vì vậy, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng mục tiêu năm sau là tương đối hợp lý. Riêng đối với cân đối ngân sách, Chính phủ đứng trước áp lực trả nợ ngày càng tăng trong năm sau. Trong năm 2016, mục tiêu bội chi NSNN/GDP là 4,95%, cao hơn ước thực hiện của năm 2015.

Bảng: Kế hoạch và thực hiện các chỉ tiêu vĩ mô các năm trước và kế hoạch năm 2016 của Việt Nam

	2013KH	2013TH	2014KH	2014TH	2015 KH	2015UTH	2016 KH
Tăng trưởng GDP	5,6%	5,42%	5,8%	5,98%	6,2%	6,6%	6,7%
Lạm phát	8%	6,04%	7%	1,85%	5%	<1%	<5%
Tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội/GDP	30%	30,4%	30%	31%	30-32%	30%	31%
Tỷ lệ nhập siêu/kim ngạch xuất khẩu	8%	0%	6%	0%	5%	3%	5%
Tăng trưởng xuất khẩu	10%	15,3%	10%	13,5%	10%	9%	10%
Bội chi NSNN/GDP	4,8%	6,6%	5,3%	4,1%	5%	4,5%	4,95%

Nguồn: chinhphu.vn, GSO, RongViet Research

Lê Hữu Triển

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1317

trien.lh@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1321

Thien.bv@vdsc.com.vn

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

VN-Index tiếp tục giảm phiên thứ ba liên tiếp, đóng cửa tại 605,27 (giảm 5,39 điểm tương đương 0,88%). Thanh khoản giảm nhẹ so với phiên trước đó, đạt 108,5 triệu cổ phiếu, nhưng vẫn cao hơn khối lượng giao dịch bình quân 10 phiên gần nhất.

Việc VN-Index giảm ba phiên liên tiếp với khối lượng giao dịch cao hơn trung bình có thể gây ra những lo ngại. Vùng hỗ trợ 600 điểm nếu bị phá vỡ thì VN-Index có thể sẽ lùi về vùng 585 điểm. Khả năng giảm sâu về 585 điểm được chúng tôi đánh giá khá cao, bởi vì giai đoạn tăng điểm kể từ đầu tháng 9 tới nay của VN-Index chứa đựng những yếu tố thiếu bền vững, nhất là không có sự đi lên tương ứng của thanh khoản.

Các chỉ báo kỹ thuật bắt đã bắt đầu chuyển sang trạng thái tiêu cực. Đường MACD đã bắt đầu cắt xuống dưới đường tín hiệu. Đường RSI đang giảm mạnh từ vùng 70 hướng về 50. Chỉ báo ADX cho thấy xu hướng tăng bắt đầu suy yếu.

Nhịp giảm điểm của VN-Index mới chỉ bắt đầu. Mức độ và thời gian điều chỉnh chưa thể đánh giá đầy đủ vào lúc này. Do vậy nhà đầu tư tiếp tục giảm tỷ trọng cổ phiếu để bảo toàn thành quả.

SÀN HNX:

HNX-Index giảm 0,58 điểm (0,72%), đóng cửa tại 80,84 điểm. Thanh khoản giảm nhẹ so với phiên trước đó, đạt 36 triệu cổ phiếu.

Xu hướng giảm của HNX-Index đã hình thành khá rõ nét. Trước mắt HNX-Index sẽ thử thách lại vùng 80 điểm. Nếu không thể trụ vững tại vùng 80 điểm thì mục tiêu tiếp theo sẽ là 79 điểm. Các đường SMA(100) và SMA(200) đang hướng xuống và tạo áp lực lên HNX-Index.

Các chỉ báo kỹ thuật đã chuyển sang trạng thái tiêu cực. Đường MACD đã cắt xuống dưới đường tín hiệu, RSI giảm nhanh xuyên thủng mốc 50 và Stochastics cũng đang giảm rất mạnh.

HNX-Index có thể đang bước vào nhịp điều chỉnh và việc giảm tỷ trọng cổ phiếu là điều nên làm.

Khuyến nghị Hai chỉ số tiếp tục giảm điểm với thanh khoản cao hơn trung bình. Giai đoạn điều chỉnh có thể đang diễn ra, nhà đầu tư nên tiếp tục giảm bớt tỷ lệ cổ phiếu trong danh mục và chờ đợi tại các vùng giá thấp hơn.



Trần Quang Khải

+84 8 6299 2006 | Ext: 1254

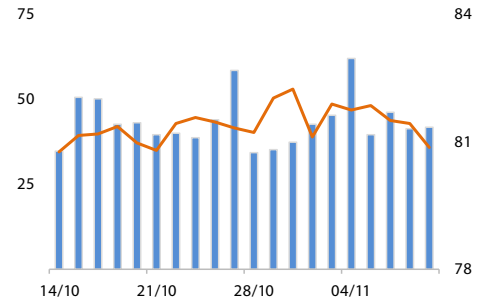
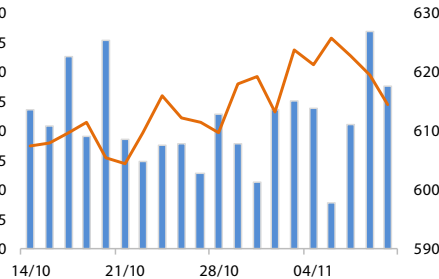
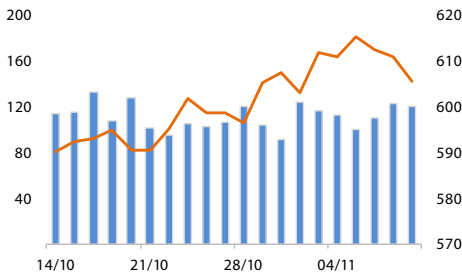
khai.tq@vdsc.com.vn

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã	Giá TT	Khuyến nghị	Ngày mua	Giá mua	Giá mục tiêu 1	Giá mục tiêu 2	Giá cắt lỗ	Ngày bán	Giá bán	Lãi/lỗ	Kỳ hạn
MAC	10,4	Nắm giữ	22/10/2015	11,2	12,8		10,4			-7,14%	Trung hạn
HHS	16,7	Nắm giữ	22/10/2015	18,5	20,5		16,5			-9,73%	Ngắn hạn
DGC	37,1	Nắm giữ	19/10/2015	37,3	43,0		34			-0,54%	Trung hạn
TTB	10,9	Nắm giữ	19/10/2015	11,8	14,0		10,5			-7,63%	Trung hạn
HAH	46,1	Nắm giữ	15/10/2015	42,0	46,0	50,0	38			9,76%	Trung hạn
FMC	25,2	Nắm giữ	15/10/2015	24,5	26,7	29,7	22,7			2,86%	Ngắn hạn
QBS	11,6	Nắm giữ	14//102015	11,0	12,9		10			5,45%	Ngắn hạn
FLC	7,6	Nắm giữ	08/10/2015	7,1	8,0		6,5			7,04%	Ngắn hạn
VIC	44,5	Nắm giữ	08/10/2015	43,5	48,0		41,5			2,30%	Trung hạn
DLG	8,9	Nắm giữ	08/10/2015	7,3	8,5		6,6			21,92%	Trung hạn
LCG	6,8	Nắm giữ	08/10/2015	7,2	8,5		6,5			-5,56%	Trung hạn
NLG	21,1	Nắm giữ	08/10/2015	21,1	24,0		19,5			0,00%	Trung hạn
KDH	21,2	Bán	06/10/2015	18,8	21,5		18	09/11/2015	21,3	12,77%	Trung hạn
LHG	14,8	Nắm giữ	06/10/2015	14,7	17,0		13,5			0,68%	Trung hạn
MWG	73,5	Nắm giữ	06/10/2015	65,0	75,0	83,0	58			13,08%	Trung hạn
HPG	30,5	Nắm giữ	21/09/2015	31,7	35,0		29,5			-3,79%	Trung hạn
ITC	8,7	Nắm giữ	21/08/2015	9,1	10,4		8,4			-4,40%	Trung hạn
LHC	45,4	Nắm giữ	21/08/2015	41,5	50,0		38			9,40%	Dài hạn
KSB	33,4	Nắm giữ	21/08/2015	27,4	30,0	34,0	26			21,90%	Trung hạn

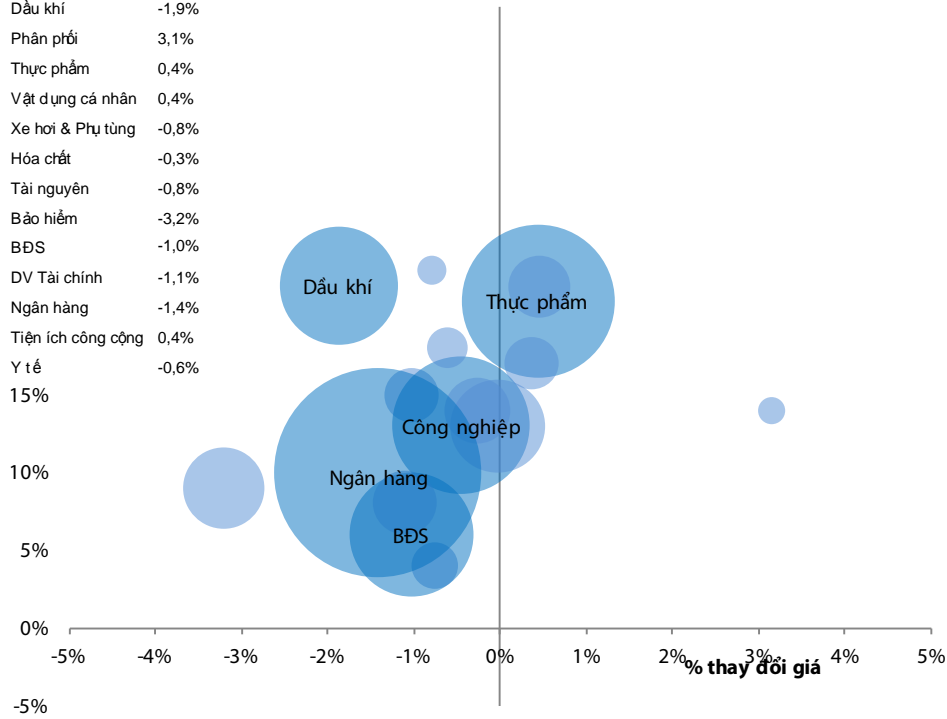
- Giá mua của danh mục khuyến nghị đầu tư được tính theo giá đóng cửa. Giá bán có thể là giá mục tiêu, giá cắt lỗ hoặc giá đóng cửa tùy từng trường hợp cụ thể.
- “Giá mục tiêu 2” và “Giá cắt lỗ” mới sẽ được cập nhật khi cổ phiếu vượt qua “Giá mục tiêu 1”.
- Vào ngày giao dịch không hưởng quyền, các mức giá cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng.
- Kỳ hạn: “ngắn hạn” là dưới 01 tháng, “trung hạn” là từ 01 đến 03 tháng, “dài hạn” là trên 03 tháng.

VNINDEX -0,88% 605,27 VN30 -0,79% 614,56 HNXINDEX -0,71% 80,84

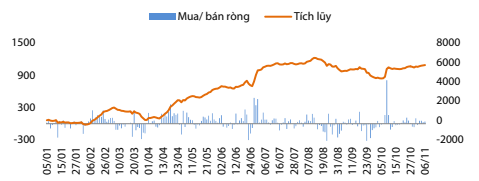


Thay đổi theo ngành

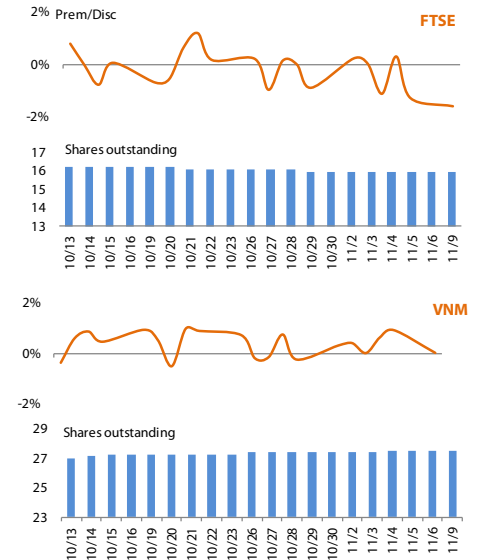
Ngành	% thay đổi
Công nghệ	-1,0%
Công nghiệp	-0,4%
XD & VLXD	0,0%
Dầu khí	-1,9%
Phân phối	3,1%
Thực phẩm	0,4%
Vật dụng cá nhân	0,4%
Xe hơi & Phụ tùng	-0,8%
Hóa chất	-0,3%
Tài nguyên	-0,8%
Bảo hiểm	-3,2%
BĐS	-1,0%
DV Tài chính	-1,1%
Ngân hàng	-1,4%
Tiện ích công cộng	0,4%
Y tế	-0,6%



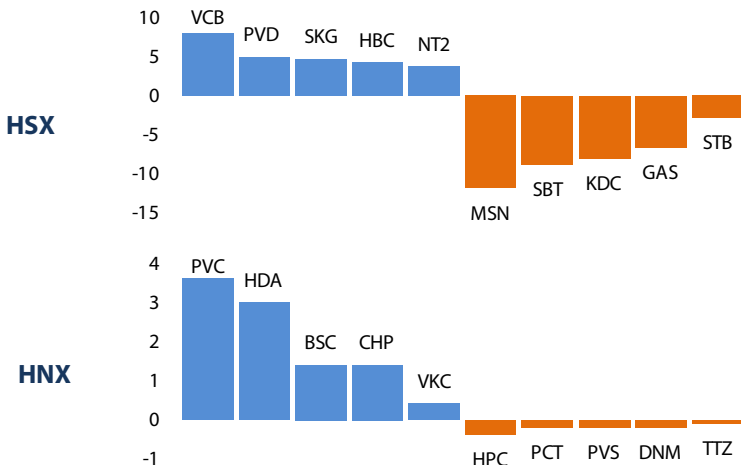
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



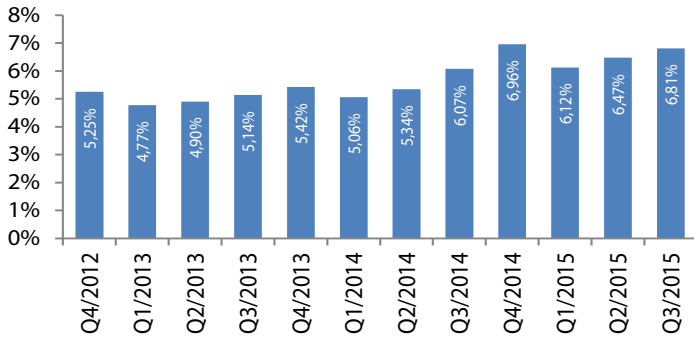
Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
FLC	7,60	23,14	2,7%
OGC	2,80	5,91	3,7%
CII	21,00	4,63	-1,4%
BGM	2,60	4,34	0,0%
DLG	8,90	2,71	1,1%

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
KLF	4,30	3,25	-4,4%
SCR	8,10	2,04	0,0%
BAM	1,70	1,91	0,0%
VCG	12,40	1,62	-2,4%
DPS	15,60	1,48	9,9%

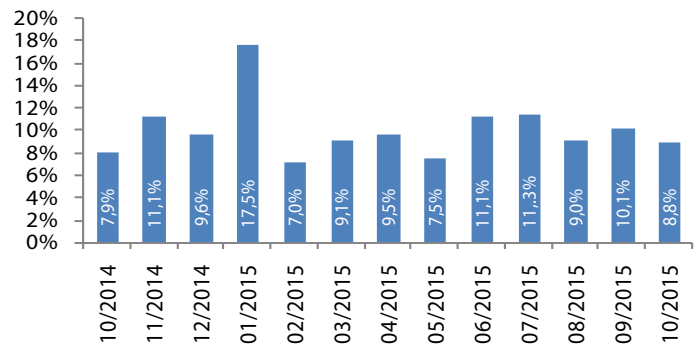
CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



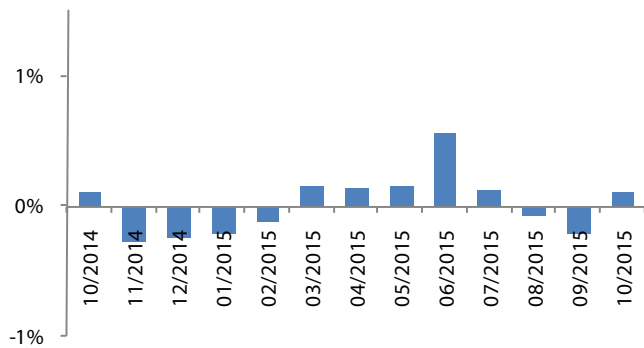
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(* Theo giá so sánh năm 1994)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



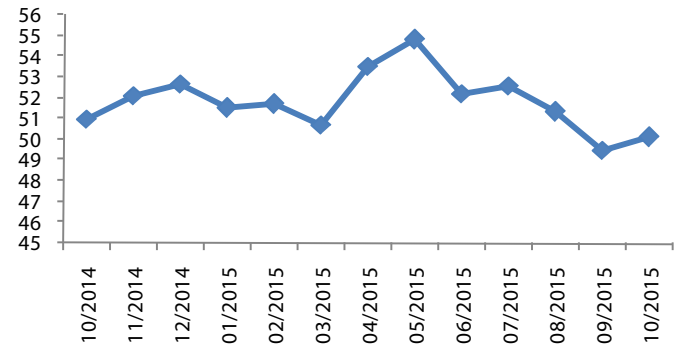
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



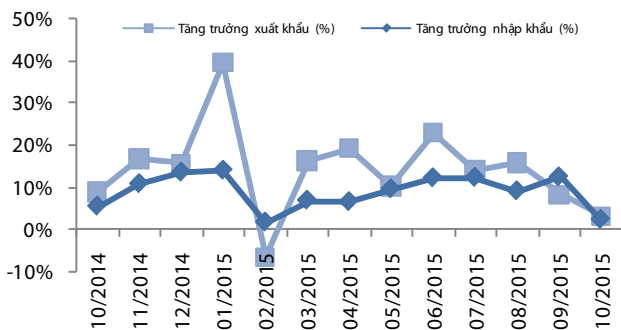
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Chỉ số HSBC – PMI lĩnh vực sản xuất



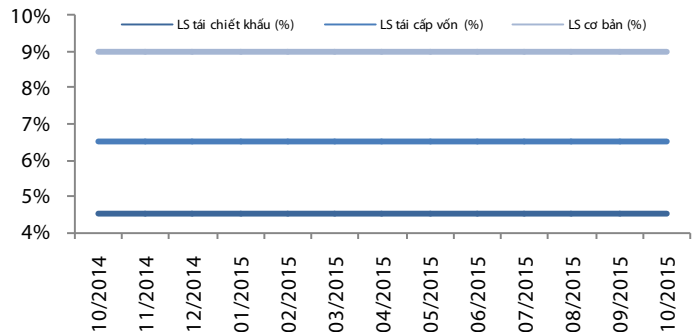
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 6: Lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Rongviet Securities database

TIN TỨC RỒNG VIỆT

BÁO CÁO CÔNG TY (5 báo cáo phát hành gần nhất)	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
DMC - Tái cấu trúc hứa hẹn đem lại nhiều chuyển biến	30/10/2015	Tích lũy – Trung hạn	49.000
HSG - Lấy đầu tư làm động lực tăng trưởng	29/10/2015	Tích lũy – Dài hạn	52.500
KSB - Nền tảng vững chắc từ ngành đá	28/10/2015	Mua – Trung hạn	38.400
HHS - Hành trình phía trước khó được thuận lợi như quá khứ	28/10/2015	Trung lập – Ngắn hạn	20.100
PVT - Cơ hội tăng trưởng đang rộng mở	20/10/2015	Mua – Dài hạn	15.900

Vui lòng xem chi tiết tại <http://www.vdsc.com.vn/vn/companyReport.rv?categoryId=302>

THÔNG TIN CHỨNG CHỈ QUỸ

Tên quỹ mở	Ngày giao dịch	Phí phát hành (% giá trị giao dịch)	Phí mua lại (% giá trị giao dịch)	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá kỳ trước	+/- GTTSR trên một đv quỹ so với kỳ trước
VFF	20/10/2015	0% - 0,75%	0% - 2,5%	12.030	11.946	0,70%
VEOF	20/10/2015	0% - 0,75%	0% - 2,5%	10.558	10.473	0,81%
VF1	28/10/2015	0,2% - 1%	0,5% - 1,5%	23.992	23.909	0,34%
VF4	28/10/2015	0,2% - 1%	0% - 1,5%	10.788	10.747	0,38%
VFA	22/10/2015	0,2% - 1%	0% - 1,5%	7.438	7.488	-0,67%
VFB	22/10/2015	0,3% - 0,6%	0% - 1%	12.421	12.409	0,10%
ENF	23/10/2015	0% - 3%	0%	11.963	11.943	0,17%
MBVF	22/10/2015	1%	0% - 1%	11.000	10.965	0,32%
MBBF	28/10/2015	0% - 0,5%	0% - 1%	12.438	12.445	-0,06%

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Giám đốc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1308

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1319

hoang.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1318

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1320

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1309

my.tth@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1311

my.ttd@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1316

vnn.btt@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1321

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1310

tai.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1315

tam.bt@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1314

huong.pt@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1331

trinh.nh@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triền

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1317

trien.lh@vdsc.com.vn

HỘI SỞ TẠI TP. HCM

Tầng 1-2-3-4 toà nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP. HCM

T + 84 8 6299 2006
F + 84 8 6291 7896
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

2C Thái Phiên, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội

T + 84 4 6288 2006
F + 84 4 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, Tp. Nha Trang, Khánh Hòa

T + 84 058 3820 006
F + 84 058 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

08 Phan Đình Phùng, Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

T + 84 0710 381 7578
F + 84 0710 381 7789
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2015.